



**Universidade Federal do Rio de Janeiro
Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis
Departamento de Contabilidade**

PEDRO ANTONIO POMPEU SÁ DE MESQUITA
113084933

**CICLO FINANCEIRO DAS EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA BOLSA
DE VALORES DE SÃO PAULO DURANTE O EXERCÍCIO DE 2017:**

**EVIDÊNCIAS DA SAZONALIDADE COM ENFOQUE NAS
DEMONSTRAÇÕES TRIMESTRAIS**

Rio de Janeiro
Agosto de 2018

PEDRO ANTONIO POMPEU SÁ DE MESQUITA

**CICLO FINANCEIRO DAS EMPRESAS DE VAREJO LISTADAS NA BOLSA
DE VALORES DE SÃO PAULO DURANTE O EXERCÍCIO DE 2017:**

**EVIDÊNCIAS DA SAZONALIDADE COM ENFOQUE NAS
DEMONSTRAÇÕES TRIMESTRAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Faculdade de Administração e Ciências
Contábeis – FACC, como parte das exigências
para a obtenção do título de bacharel em
Ciências Contábeis.

Aprovado em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. José Augusto Veiga da Costa Marques – Orientador
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

Prof. Márcia Maria Oliveira Revoredo
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

Prof. Marcos Roberto Pinto
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

À minha família, à minha namorada e principalmente aos meus irmãos de batalha que trilharam esse caminho de dificuldades e muitas felicidades junto comigo, mas sempre com muita emoção.

AGRADECIMENTOS

A Deus, o principal responsável por eu estar onde estou hoje, e ao meu orientador José Augusto que foi parte crucial na decisão do tema e me auxiliou sempre tempestivamente.

Resumo

Este trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis foi desenvolvido para verificar se as variações sazonais, típicas do setor de varejo, podem ser identificadas a partir da análise do Ciclo Financeiro de algumas empresas que o compõe. Para isso, foram escolhidas as empresas do segmento de tecido, calçados e vestuário listadas na bolsa de valores de São Paulo a fim de garantir que as demonstrações contábeis trimestrais do ano de 2017 estivessem padronizadas e disponíveis para as análises. No que diz respeito à análise, após a extração dos demonstrativos, foram calculados os indicadores de Prazo Médio de Recebimento, Pagamento de Compras e Rotação de Estoque, para então, calcular os Ciclos Operacional e Financeiro das empresas selecionadas. Com os resultados obtidos e por meio de gráficos e tabelas, pode-se observar claramente que o comportamento do Ciclo Financeiro ao longo do ano de 2017 reflete as oscilações causadas pela sazonalidade do setor estudado.

Palavras-chave: Variações sazonais; varejo; demonstrações contábeis; Ciclo Financeiro.

Abstract

This term paper of Accounting course was developed to verify if the seasonal variations, typical of the retail sector, could be identified from the analysis of the Financial Cycle of some companies that compose it. For this, the companies in the textile, footwear and clothing segment listed on the São Paulo stock exchange were chosen to ensure that the quarterly financial statements of 2017 were standardized and available for analysis. Regarding the analysis, after the extraction of the statements, the indicators for the Average Time of Receipt, Payment of Purchases and Inventory Rotation were calculated, to then, calculate the Operating and Financial Cycles of the selected companies. With the results obtained and through graphs and tables, it could be clearly observed that the behavior of the Financial Cycle throughout the year 2017 reflects the oscillations caused by the seasonality of the studied sector.

Key words: Seasonal variations; retail sector; financial statements; Financial Cycle.

Lista de Figuras

Figura 1 - Rotação de Estoque	15
Figura 2 - Prazo Médio de Rotação de Estoque	15
Figura 3 - Prazo Médio de Recebimento de Clientes	16
Figura 4 – Exemplo de Ciclo Operacional e Financeiro de uma empresa	18

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Prazos Médios (Arezzo).....	23
Gráfico 2 – Ciclo Operacional (Arezzo)	24
Gráfico 3 – Ciclo Financeiro (Arezzo).....	25
Gráfico 4 – Prazos Médios (Grazziotin)	26
Gráfico 5 – Ciclo Operacional (Grazziotin).....	27
Gráfico 6 – Ciclo Financeiro (Grazziotin)	27
Gráfico 7 – Prazos Médios (Guararapes)	28
Gráfico 8 – Ciclo Operacional (Guararapes).....	29
Gráfico 9 – Ciclo Financeiro (Guararapes)	30
Gráfico 10 – Prazos Médios (Renner).....	31
Gráfico 11 – Ciclo Operacional (Renner)	32
Gráfico 12 – Ciclo Financeiro (Renner).....	32
Gráfico 13 – Prazos Médios (Marisa)	33
Gráfico 14 – Ciclo Operacional (Marisa).....	34
Gráfico 15 – Ciclo Financeiro (Marisa)	34
Gráfico 16 – Prazos Médios (Restoque)	35
Gráfico 17 – Ciclo Operacional (Restoque).....	36
Gráfico 18– Ciclo Financeiro (Restoque)	37
Gráfico 19 – Ciclos Operacional e Financeiro (Varejo).....	38

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Razão Social das empresas analisadas	21
Tabela 2 – Indicadores de Prazos Médios e Ciclos	22
Tabela 3 – Prazos Médios (Arezzo)	23
Tabela 4 – Ciclo Operacional e Financeiro (Arezzo).....	24
Tabela 5 – Prazos Médios (Grazziotin).....	25
Tabela 6 – Ciclo Operacional e Financeiro (Grazziotin)	26
Tabela 7 – Prazos Médios (Guararapes)	28
Tabela 8 – Ciclos Operacional e Financeiro (Guararapes).....	29
Tabela 9 – Prazos Médios (Renner)	30
Tabela 10 – Ciclos Operacional e Financeiro (Renner)	31
Tabela 11 – Prazos Médios (Marisa).....	33
Tabela 12 – Ciclos Operacional e Financeiro (Marisa).....	34
Tabela 13 – Prazos Médios (Restoque).....	35
Tabela 14 – Ciclos Operacional e Financeiro (Restoque).....	36
Tabela 15 – Ciclos Operacional e Financeiro (Varejo).....	38

Lista de Abreviaturas

B3 – Brasil Bolsa Balcão

C – Compras

CMV – Custo de Mercadorias Vendidas

EF – Estoque Final

EI – Estoque Inicial

EM – Estoque Médio

FF – Saldo Final de Fornecedores

FI – Saldo Inicial de Fornecedores

IOG – Investimento Operacional em Giro

PIB – Produto Interno Bruto

PMPC – Prazo Médio de Pagamento de Compras

PMRE – Prazo Médio de Rotação de Estoque

PMRV – Prazo Médio de Recebimento de Vendas

RE – Rotação de Estoque

SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo

SFDR – Saldo Final de Duplicatas a Recebe

SIDR – Saldo Inicial de Duplicatas a Receber

Sumário

1	INTRODUÇÃO.....	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1	DESEMPENHO EMPRESARIAL.....	13
2.2	ANÁLISE DA ATIVIDADE	15
2.2.1	PRAZOS MÉDIOS	15
2.2.2	CICLOS.....	17
2.3	PESQUISAS RECENTES	19
3	METODOLOGIA.....	20
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS:.....	22
4.1	ANÁLISE DO CICLO FINANCEIRO DAS COMPANHIAS	23
4.1.1	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	23
4.1.2	GRAZZIOTIN S.A.....	25
4.1.3	GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	28
4.1.4	LOJAS RENNER S.A.	30
4.1.5	LOJAS MARISA S.A.	33
4.1.6	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÃO DE ROUPAS S.A.	35
4.2	ANÁLISE COMPARATIVA DAS COMPANHIAS DE VAREJO	37
5	CONCLUSÃO:.....	39
	REFERÊNCIAS	40

1 INTRODUÇÃO

No mundo dos negócios, saber identificar oportunidades é um fator diferencial perante a concorrência. Diante das agitações presentes no ambiente econômico nacional, em grande parte motivadas pelas alterações no mercado como, maior competitividade, inflação e variações sazonais de seus produtos, por exemplo, novas pesquisas com ênfase em avaliações cada vez mais tempestivas acerca do comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo começaram a surgir. Assim, a Contabilidade é uma grande aliada por ter como objetivo fornecer informações relevantes aos seus usuários. Segundo Marion (2009, p.28) a importância da contabilidade se encontra no processo de tomadas de decisões externas e internas, já que ela é a responsável por reunir todos os dados econômicos de uma empresa.

Existem diversos tipos de estratégias a serem adotadas pelos gestores para gerar diferencial competitivo. Empresas com projetos bem estruturados de curto e longo prazos de gestão financeira, por exemplo, são bem vistas pelo mercado, pois tais projetos evidenciam a preocupação com a perpetuidade do negócio. No setor do varejo, que será abordado neste trabalho, a Contabilidade tem aplicabilidade em diversas áreas, e uma das ferramentas utilizadas para compor essa gestão é o monitoramento do ciclo financeiro da empresa. Para Sá (2009) esse ciclo é representado pelo tempo entre o pagamento de fornecedores e o recebimento das vendas, portanto, indica aos gestores e investidores das empresas a velocidade de retorno dos investimentos feitos.

Neste sentido, ganha importância o estudo de empresas empreendedoras que, percebendo as oscilações de mercado, passem a adotar estratégias para elevar seu diferencial competitivo e apostar ainda mais em inovação como um caminho para alcance dos objetivos institucionais. Essa oscilação de mercado é conhecida como a sazonalidade financeira, que corresponde, segundo Anderson (1963), Brandt (1980) e Reis (1998), “às flutuações no montante de venda que acontecem ao longo do ano e que se repetem anualmente” (apud MESQUITA; MARTINS, 2011, p. 69). Assim, o presente trabalho busca responder ao seguinte questionamento :a sazonalidade do setor do varejo pode ser percebida pelas alterações dos ciclos financeiros calculados a partir das demonstrações financeiras trimestrais?

Interessado em responder este questionamento, esta pesquisa teve como objetivo

geral a realização de uma análise dos principais demonstrativos financeiros disponibilizados no ano de 2017, levantando informações a respeito dos ciclos financeiro e operacional das empresas, do setor do varejo de tecidos, vestuário e calçados, que possuam capital aberto na bolsa de valores.

Dessa forma, para se atingir o objetivo geral, os objetivos específicos foram definidos como: calcular e quantificar os índices de prazo médio de cobrança, pagamento e estocagem das empresas ao longo dos quatro trimestres do ano de 2017; calcular os ciclos financeiro e operacional das empresas para verificar suas oscilações durante o exercício de 2017; e estabelecer uma média entre os resultados obtidos a fim de refletir o movimento do setor, e verificar se a hipótese levantada é verdadeira.

A importância deste estudo está no fato do setor do comércio ser um dos que possui a maior representatividade no PIB brasileiro, correspondendo à 24,61% no ano de 2016 e passando dos 25% no ano anterior, conforme dados do Banco Mundial. Nas palavras da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), “o varejo restrito (varejo de bens de consumo exceto carros e construção) representou 20,84% de impacto no PIB com um volume de R\$1,31 tri. ”. Além disso, “tendo em vista que as flutuações de vendas podem ser consideradas como ruídos no processo de apuração final” (MESQUITA; MARTINS, 2011) é de grande valor para os executivos dessas empresas saberem como se dão essas flutuações, para assim traçar suas metas de vendas e montar seus planejamentos estratégicos.

A apresentação do trabalho será delimitada apenas à análise dos dados trimestrais do ano de 2017 das empresas do setor de varejo, para garantir a tempestividade dos dados e do escopo analisado. Além disso, a decisão por restringir a esse setor se deu pelo fato dele sofrer os efeitos das sazonalidades das operações e comportamentos financeiros.

Assim sendo, a pesquisa estará dividida em 4 seções. Na primeira consta a presente introdução, na segunda seção serão realizadas pesquisas acerca das literaturas relacionadas ao tema para assegurar o embasamento teórico dos índices a serem analisados. A metodologia deste trabalho será abordada na terceira seção que evidenciará como foi realizada a delimitação do escopo e dos indicadores informados anteriormente. A quarta seção será destinada à análise dos indicadores destacados na segunda seção e a traçar um comparativo entre eles afim de se confirmar o questionamento levantado. E,

por fim, a quinta seção será dedicada à conclusão deste trabalho e a sugestões de próximos passos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção contemplará 3 subseções: uma para elucidar os diferentes indicadores utilizados em uma análise econômico financeira, outra destinada à evidenciação dos índices responsáveis pela análise da atividade e por fim, pesquisas recentes acerca do tema de estudo.

2.1 DESEMPENHO EMPRESARIAL

A análise do desempenho financeiro de uma empresa se faz importante, não só para verificar os resultados de períodos anteriores da empresa, mas também para compreender as variações dos índices econômico-financeiros com o passar do tempo, identificar possíveis tendências futuras e até mesmo comparar a situação de determinada empresa com suas concorrentes do mesmo setor. Desta forma, entender, através do estudo da situação financeira e econômica, a maneira pela qual empresas do setor escolheram para atravessar a crise, perpetuar seus negócios e continuar gerando riqueza para seus acionistas torna-se muito importante para potenciais investidores, bem como poderá subsidiar análises para o setor como um todo, como será feita neste trabalho.

Para Assaf Neto e Silva (2009, p. 28) “A administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital.”

De acordo com Marion (2012, p. 1), a análise das demonstrações contábeis pode ser dividida em três níveis. Para esta subseção, serão abordados em linhas gerais os indicadores de grau de complexidade introdutória. Esse nível é caracterizado pelos indicadores de Liquidez – que indica a situação financeira da companhia –, os de Rentabilidade – indicando a situação econômica da empresa – e os de Endividamento – responsáveis pela análise da estrutura de capitais da organização. Por fim, serão apresentados os indicadores de rotatividade, considerados de nível de complexidade intermediário por Marion, mas que são de grande importância para responder o questionamento levantado e serão utilizados nas análises desta pesquisa.

Segundo Ferrari (2013, p. 95) os índices de liquidez têm por objetivo “avaliar a situação financeira da empresa, medindo, em geral, a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto e/ou longo prazos, utilizando os recursos aplicados no ativo.” Dessa forma, “uma empresa possui boa situação econômico-financeira quando apresenta adequado equilíbrio entre sua liquidez e rentabilidade” (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004). Esse índice pode ser caracterizado como Liquidez Corrente, utilizada para indicar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, Liquidez Seca, para indicar a capacidade de pagamento no curto prazo, descontando o saldo de estoques, Liquidez Geral, que indica a capacidade de pagamento no longo prazo, ou Liquidez Imediata, que é responsável por evidenciar a capacidade de pagamento no curtíssimo prazo.

A estrutura de capital de uma empresa pode ser entendida como a “composição de suas fontes de financiamento a longo prazo, oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido)” (ASSAF, 2006, p. 407), ou seja, ela é uma ferramenta importante a ser utilizada quando se quer avaliar o grau de dependência de uma empresa em relação ao capital de terceiros, tanto quantitativa, com relação ao Ativo ou Patrimônio Líquido, quanto qualitativamente, com relação ao prazo ou tipo da dívida.

No que diz respeito à análise da rentabilidade do capital próprio, Braga, Nossa e Marques (2004, p.51) dizem que ela foi desenvolvida com base na fórmula Du Pont e serve para determinar o grau de saúde econômico-financeira de uma companhia. Segundo Assaf Neto (2009, p. 228), “esses indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões”. Eles são utilizados para medir a lucratividade de uma empresa, através do capital investido, o quanto rendeu esse investimento e, qual o resultado econômico da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido na empresa. Esse indicador pode ser utilizado também para comparar as suas variações com a intensidade da sazonalidade de determinado setor ou segmento (MESQUITA; MARTINS, 2011).

No que diz respeito aos indicadores de rotatividade, os mais relevantes para a presente pesquisa, Ferrari (2013, p.111) diz que “têm por objetivo geral medir a velocidade de renovação de recursos”. Eles são os índices que evidenciam os prazos médios e os ciclos operacional e financeiro de uma empresa, que serão abordados mais a

fundo na próxima subseção.

2.2 ANÁLISE DA ATIVIDADE

Conforme dito anteriormente, este trabalho se utilizará dos indicadores de rotatividade. Portanto, essa subseção dará um enfoque na explicação e na evidência dos diferentes prazos médios e ciclos de uma empresa.

2.2.1 PRAZOS MÉDIOS

Esse grupo de índices auxilia no melhor entendimento da situação financeira da companhia pois são utilizados para avaliar em quantos dias a empresa demora, em média, para renovar seu estoque, receber suas vendas e pagar suas compras.

O primeiro indicador a ser apresentado é o Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE), mas antes é necessário compreender um outro quociente, o de rotação (ou giro) de estoque. Esse indicador é utilizado para evidenciar a quantidade de vezes que o estoque é renovado dentro de um determinado período e pode ser calculado pela seguinte fórmula.

Figura 1 - Rotação de Estoque

$$RE = \frac{CMV}{EM}$$

Fonte: Adaptado de Ferrari (2013)

- $CMV = EI + C - EF$
- $EM = (EI + EF)/2$

O PMRE é um indicador que tem seu resultado em dias, portanto, para calculá-lo, é preciso utilizar o indicador RE como divisor da quantidade total de dias do período analisado, assim, chega-se à seguinte fórmula

Figura 2 - Prazo Médio de Rotação de Estoque

$$PMRE = \frac{360 \text{ dias}}{RE}$$

Fonte: Adaptado de Ferrari (2013)

Esse índice é do tipo quanto menor, melhor, porque ele representa o tempo

necessário para a empresa converter seus estoques em disponibilidade. Cabe ressaltar que, conforme observado por Mesquita e Martins (2011, p. 74), os ciclos de caixa e operacional não deveriam se alterar por causa da sazonalidade do setor, entretanto, “imagina-se que a previsão de crescimento de vendas em datas específicas faz com que as organizações varejistas antecipem compras, o que pode elevar o seu período de estocagem”. Logo, esse indicador se faz bastante importante para que os executivos possam traçar as melhores estratégias, principalmente no setor do varejo, em que é preciso saber qual é o montante de estoque ideal para que as vendas do período sejam suportadas sem carecer ou remanescer um volume grande de produtos em estoque ao ponto de impactar o resultado dos períodos subsequentes.

Parafraseando Matarazzo (2010) o Prazo Médio de Recebimento de Vendas (ou Clientes) representa o tempo decorrido entre a venda de um produto ou serviço e o recebimento do cliente. Esse indicador, assim como o PMRE, é do tipo quanto menor melhor por representar o prazo que a empresa leva para ser paga pelos seus clientes.

Com isso, seguindo a mesma linha de pensamento do PMRE, pode-se calcular o PMRV como:

Figura 3 - Prazo Médio de Recebimento de Clientes

$$\text{Prazo Médio de Receb. de Clientes} = \left(\frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas}} \right) \times 360$$

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010)

- $\text{Duplicatas a Receber} = (\text{SIDR} + \text{SFDR}) / 2$

A partir da fórmula, é possível perceber também que este índice está ligado às políticas de crédito utilizadas pelas empresas, que por sua vez, afetam outros indicadores, como os de liquidez e o de rentabilidade (LOBATO, SILVA e RIBEIRO, 2009, p. 12) fato recorrente no setor varejista. Para Assaf Neto (2008), “ao oferecer o desconto ao cliente, a empresa pode estar interessada em incrementar suas vendas, adquirir novos clientes em sua carteira, além de redução da necessidade de caixa e prazo médio de cobrança” (apud LOBATO, SILVA e RIBEIRO, 2009, p. 17).

Segundo Marion (2012, p. 115) o PMPC “indica, em média, quantos dias a empresa demora para pagar suas compras”, portanto, a meta para a empresa é conseguir melhores prazos para o pagamento de seus fornecedores. Assim, quanto maior esse

indicador, melhor para ela, pois isso facilitará a concessão de créditos para a aquisição de seus produtos ou serviços por clientes que não teriam o capital necessário para pagar à vista, e, conseqüentemente, aumentará a receita da companhia.

Do ponto de vista do fluxo de caixa, é importante procurar um equilíbrio entre o PMPC e o PMRV, pois, uma estrutura organizacional que apresentar esses dois indicadores desbalanceados, poderá incorrer em grandes desembolsos para o pagamento de juros de capital de terceiros afim de financiar suas operações, ou até mesmo, impedir o crescimento da empresa. “É importante analisar o prazo médio de recebimento e prazo médio de pagamento isoladamente, mas a comparação entre os dois é que vai determinar se a posição da empresa é favorável ou desfavorável” (BALDISSERA et. al, 2015, p. 5)

Com base em Marion (2012, p. 115) o Prazo Médio de Pagamento de Compras (ou Fornecedores) pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{PMPC} = \frac{360 \text{ dias} \times \text{Fornecedores}}{\text{Compras}}$$

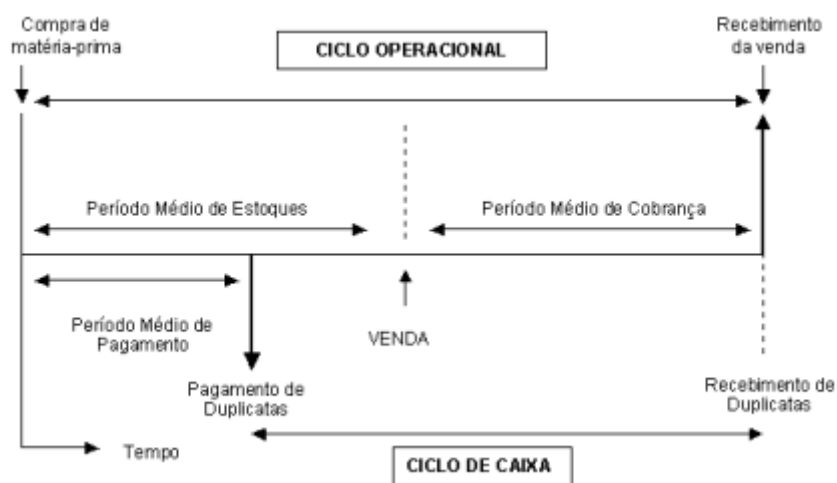
- $\text{CMV} = \text{EI} + \text{C} - \text{EF}$
- $\text{Fornecedores} = (\text{FI} + \text{FF})/2$

2.2.2 CICLOS

Os índices expostos nesta subseção são os principais para este estudo. Eles são os responsáveis por conectar os quocientes apresentados na subseção anterior a fim de gerar os dados necessários para a verificação da sazonalidade do setor, e então, responder ao questionamento levantado inicialmente.

Para Santos (2009) o ciclo operacional de uma empresa é caracterizado pelo intervalo de tempo gasto na execução de todas as atividades que envolvem o processo, ou seja, é o número de dias transcorridos entre a compra de matérias-primas ou produtos e o recebimento da venda dos produtos fabricados ou comercializados, conforme exposto na figura que segue.

Figura 4 – Exemplo de Ciclo Operacional e Financeiro de uma empresa



Fonte: Adaptado de Santos (2009)

De acordo com Padoveze (2010, p. 216), “o ciclo operacional é o tempo médio que a empresa leva para produzir, vender e receber a receita de seus produtos”, portanto, para obter-se o ciclo operacional, basta somar o Prazo Médio de Renovação de Estoque com o Prazo Médio de Recebimento de Vendas, obtendo assim, a seguinte fórmula:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{PMRE} + \text{PMRV}$$

No âmbito gerencial, por estar diretamente ligado ao índice de rotação do estoque, o Ciclo Operacional pode ser utilizado como indicador de gestão de estoque. Com isso, os administradores devem procurar minimizar seu resultado para que ele gire várias vezes ao longo do ano. Outro fato relevante a ser apontado é que, se o PMPC for maior que o PMRE, pode-se afirmar que os fornecedores estão financiando parte das vendas da empresa.

Segundo Assaf Neto e Silva (2009, p. 660) “o ciclo financeiro está associado ao ciclo operacional, porém, dependendo dos negócios da empresa, haverá uma descontinuidade financeira”. Ele tem início no primeiro desembolso, pelo pagamento de duplicatas aos fornecedores e seu término se encontra, geralmente, com o recebimento das suas vendas. Nas palavras de Marques e Braga (1995, p. 57) o ciclo de caixa de uma empresa “está associado à variação de tempo entre os eventos financeiros da saída de disponível ocasionada pelo pagamento de duplicatas, e da entrada de disponível verificada pelo recebimento de duplicatas”. Além disso, os autores afirmam que esse ciclo

é uma variável que afeta diretamente o resultado do investimento operacional em giro de uma companhia que indica quando ela precisa possuir capital de giro para manter suas operações.

Com isso, percebe-se que o Ciclo Financeiro (ou de Caixa) é caracterizado como sendo do tipo quanto menor, melhor, por representar um menor tempo de financiamento e, conseqüentemente, menor custo e maior retorno dos investimentos.

Tomando como base a Figura 4 o Ciclo Financeiro pode ser calculado pela fórmula:

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{PMPC}$$

Assim, este ciclo é responsável por influenciar não só a parte operacional da empresa, mas o fluxo de caixa dela também, tendo ligação direta com a necessidade de capital de giro da companhia.

2.3 PESQUISAS RECENTES

Há poucos estudos referentes ao tema em questão, por isso, optou-se por iniciar esta subseção com uma pesquisa não tão recente desenvolvida por Marques e Braga, mas que possui afirmações que corroboram com o questionamento levantado, e as fazem sob uma outra perspectiva já mencionada, a do investimento operacional em giro (ou necessidade de capital de giro) aplicadas a outro segmento do setor varejista.

O IOG também guarda uma relação direta com o nível e as variações do volume de vendas, quer motivadas por sazonalidades do setor em que a empresa atua, quer por alterações no ambiente econômico - períodos de recessão ou crescimento. Os segmentos industriais de brinquedos e de adubos e fertilizantes são característicos de mudanças sazonais nas vendas em determinados meses a cada ano. As empresas de brinquedos possuem como ponto alto de vendas os meses de final de ano, próximos às festas natalinas. Nesse caso, os investimentos adicionais no IOG acontecem nos meses imediatamente anteriores àquele momento, ou seja, as firmas adquirem maiores quantidades de matérias-primas, e elevam o volume de duplicatas em carteira devido às vendas a prazo para clientes varejistas. (MARQUES; BRAGA, 1995, p. 58)

Mais recentemente, na pesquisa de Mesquita e Martins (2011), os pesquisadores demonstraram uma ligação direta entre o indicador de rentabilidade com a intensidade da sazonalidade do setor. Essa conclusão foi evidenciada no estudo comparativo entre a sazonalidade das vendas e resultados financeiros de alguns setores da economia que

tomou como base o período de 1999 a 2006. Além disso, afirmaram que a sazonalidade do segmento estudado está relacionada às datas festivas.

Por fim, em outro trabalho encontrado, foi observado que a sazonalidade afeta os 13 setores analisados na pesquisa de formas diferentes, e que (assim como encontrado no trabalho citado anteriormente), a rentabilidade do setor de comércio é afetada pelas variações sazonais (FERREIRA; PIMENTEL; BEZERRA, 2016, p. 78).

Portanto, verificar-se-á se os resultados obtidos nos estudos supracitados podem ser evidenciados a partir das demonstrações financeiras trimestrais das empresas do segmento.

3 METODOLOGIA

Segundo Barros e Lehfeld (2000, apud LOBATO; SILVA; RIBEIRO, 2009, p. 20) “a pesquisa descritiva é definida como sendo aquela em que o pesquisador apresenta o objeto de pesquisa, buscando descrever e demonstrar como determinado fenômeno ocorre, quais são suas características e relações com outros fenômenos”. Portanto, de acordo com o objetivo geral deste trabalho de análise das demonstrações financeiras das empresas selecionadas, esta pesquisa pode ser classificada como descritiva.

Ademais, pode-se classificá-la também como qualitativa, porque, nas palavras de Martins (2008, p. 11) essa abordagem se caracteriza “pela descrição, compreensão e interpretação de fatos e fenômenos”, além de ser caracterizada como *ex-post-facto* por partir de fatos passados – demonstrações financeiras – e o pesquisador não ter controle direto sobre as variáveis independentes analisadas.

Para a população analisada, entrou-se na aba “Empresas Listadas” no site <http://www.bmfbovespa.com.br/>, em seguida foi selecionada a opção “Setor de Atuação”. Por fim, foi escolhido o setor de “Consumo Cíclico”, o subsetor de “Comércio” e o segmento de “tecidos, vestuário e calçados”. Optou-se pela totalidade das empresas resultantes dessa pesquisa – seis empresas – por serem as mais adequadas ao tema do trabalho, pois o setor oscila em alguns períodos do ano como nas datas festivas, conforme demonstrado por Mesquita e Martins (2011). Portanto, as empresas escolhidas para serem analisadas foram elencadas na tabela a seguir.

Tabela 1 – Razão Social das empresas analisadas

Razão Social
Arezzo Indústria e Comércio S.A.
Grazziotin S.A.
Guararapes Confeccões S.A.
Lojas Renner S.A.
Marisa Lojas S.A.
Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A.

Fonte: Elaborado pelo autor

A coleta de dados foi realizada entre os meses de junho e julho de 2018 e foram levantadas as demonstrações contábeis trimestrais referentes ao exercício de 2017 de cada uma das empresas selecionadas, especificamente, seus balanços patrimoniais e demonstrações dos resultados dos períodos. A fim de buscar todas as demonstrações padronizadas, optou-se por extraí-las do *site* da B3 por possuir informações oficiais sobre as empresas, isso facilitou a análise dos indicadores de prazos médios, bem como dos ciclos, presentes neste trabalho.

Depois de calcular os indicadores necessários para a elaboração do Ciclo financeiro de cada empresa, será efetuada uma análise comparativa de todos os resultados obtidos a fim de verificar a existência de um padrão entre os ciclos financeiros, evidenciando ou não, as oscilações do setor dentro do ano. Para isso, será calculada a média dos indicadores dos ciclos financeiro e operacional obtidos em cada trimestre e por cada empresa.

Como este trabalho utilizará as demonstrações trimestrais das companhias selecionadas, algumas alterações nas fórmulas a serem calculadas devem ser feitas, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Indicadores de Prazos Médios e Ciclos

Indicadores	Fórmulas
Prazos Médios de Recebimento de Vendas (PMRV)	$\frac{(\text{Clientes} \times 90 \text{ dias})}{\text{Vendas Brutas}}$
Prazos Médios de Pagamentos de Compras (PMPC)	$\frac{(\text{Fornecedores Médios} \times 90)}{\text{Compras}}$
Prazos Médios de Renovação de Estoque (PMRE)	$\frac{(\text{Estoque Médio} \times 90)}{\text{CMV}}$
Ciclo Operacional	PMRV + PMRE
Ciclo Financeiro	Ciclo Operacional – PMPC

Fonte: Elaborado pelo autor

Dentre os trabalhos encontrados, serão utilizados como base de comparação os resultados expostos na seção de Referencial Teórico, que chegaram ao resultado pretendido, através de outras análises. Dessa forma, este trabalho será mais uma fonte de evidência da sazonalidade deste setor caso a hipótese levantada seja confirmada.

Vale ressaltar que o presente estudo apresenta limitações. Por se tratar de um setor específico, o resultado do trabalho poderá ser utilizado apenas pelas empresas analisadas ou empresas do mesmo segmento e não poderá ser generalizado porque o período de análise se limitou a apenas o exercício de 2017. Contudo, é possível se utilizar da metodologia aqui empregada para a realização de estudos em outros setores ou para outros anos nesse mesmo setor, a fim de aumentar o escopo analisado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS:

A presente seção terá o objetivo de evidenciar os resultados encontrados durante a pesquisa e será dividida em duas subseções, a primeira, para apresentar um breve histórico das empresas, bem como os resultados individuais delas, a segunda, será responsável por elucidar todos os resultados de maneira comparativa.

4.1 ANÁLISE DO CICLO FINANCEIRO DAS COMPANHIAS

4.1.1 AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

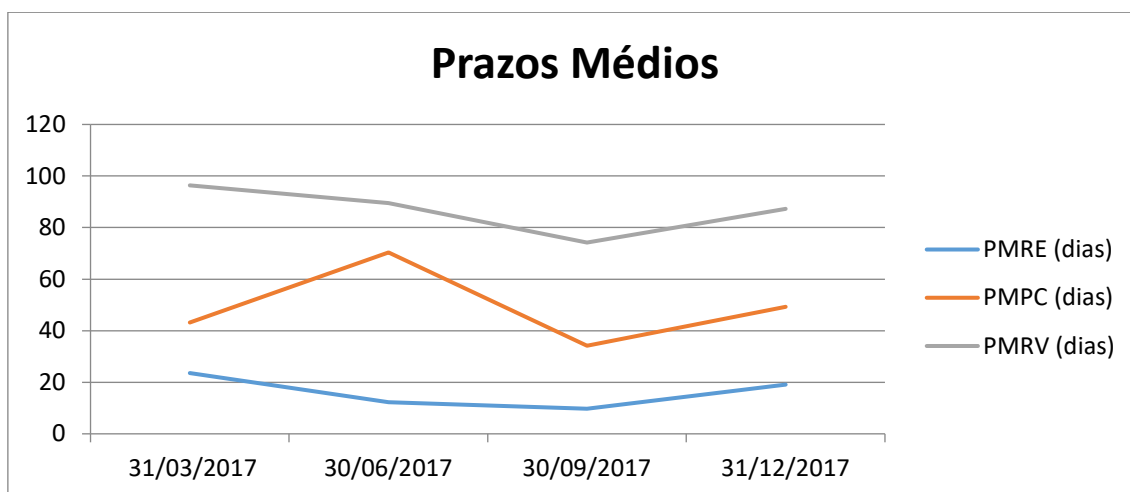
Segundo informações em seu *site*, a Arezzo foi fundada em 1972 por dois irmãos e hoje é considerada a maior marca de varejo de calçados femininos da América Latina. Conforme descrito na metodologia deste estudo, analisou-se os quatro trimestres do exercício de 2017, e obteve-se os seguintes resultados.

Tabela 3 – Prazos Médios (Arezzo)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	96	90	74	87
PMPC (dias)	43	70	34	49
PMRE (dias)	24	12	10	19

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 1 – Prazos Médios (Arezzo)



Fonte: Elaborado pelo autor

A partir dos valores calculados, pode-se perceber que o PMRV apresentou uma curva decrescente mais vertiginosa que a oscilação dos outros indicadores nos três primeiros trimestres, variando 23% do valor inicial. Com isso, os ciclos Operacional e Financeiro também apresentaram uma queda nesse mesmo período. Tal movimento é benéfico para a empresa, pois a geração de caixa se deu com mais velocidade com o passar do tempo. Contudo, no final do ano, o indicador de recebimento de vendas apresentou um aumento significativo, elevando assim, os valores dos ciclos.

Outro ponto a ser observado é que, parte do estoque foi financiado pelos fornecedores. Tal afirmativa se fez possível porque o indicador de pagamento de compras manteve-se acima do de renovação de estoque por todo o período analisado.

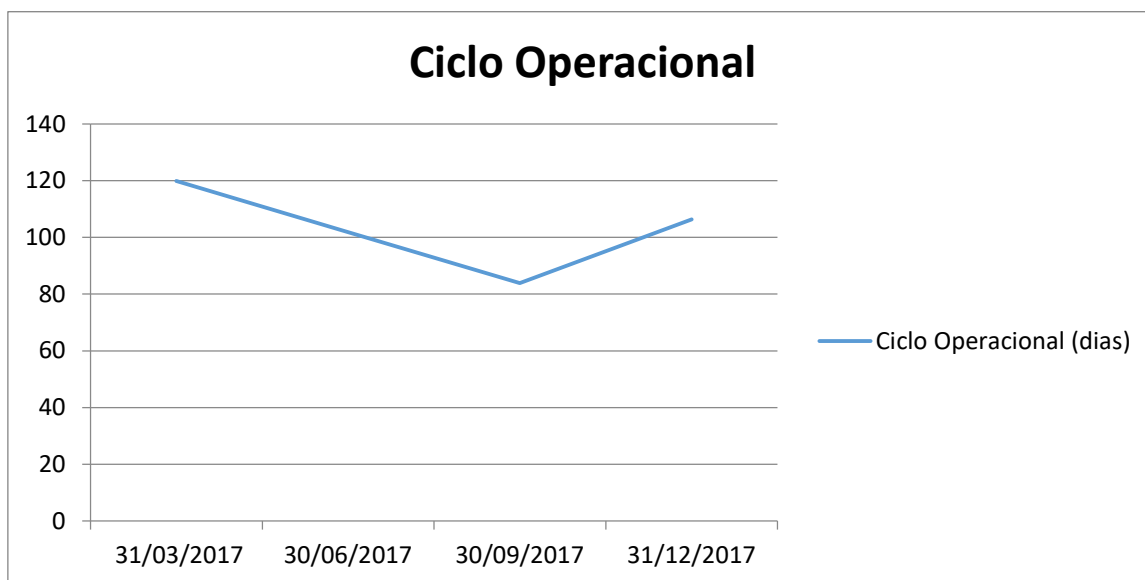
Os gráficos a seguir auxiliam na visualização da oscilação dos Ciclos.

Tabela 4 – Ciclo Operacional e Financeiro (Arezzo)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional (dias)	120	102	84	106
Ciclo Financeiro (dias)	77	31	50	57

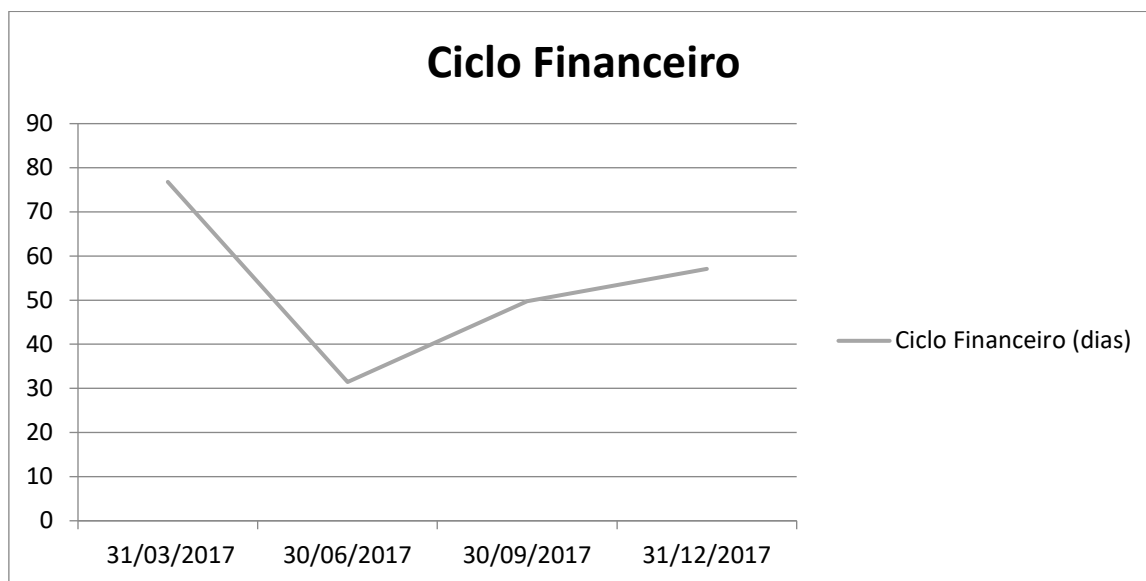
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 2 – Ciclo Operacional (Arezzo)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 3 – Ciclo Financeiro (Arezzo)



Fonte: Elaborado pelo autor

A partir dos gráficos 2 e 3, no período analisado, é possível afirmar que a Arezzo se comportou de forma a contrariar a hipótese levantada deste estudo.

4.1.2 GRAZZIOTIN S.A.

A Grazziotin S.A. foi fundada como uma empresa familiar e hoje já é uma empresa com 4 redes, que opera no sul do país com 243 lojas. Além do varejo, ela atua também nos setores de pecuária e reflorestamento.

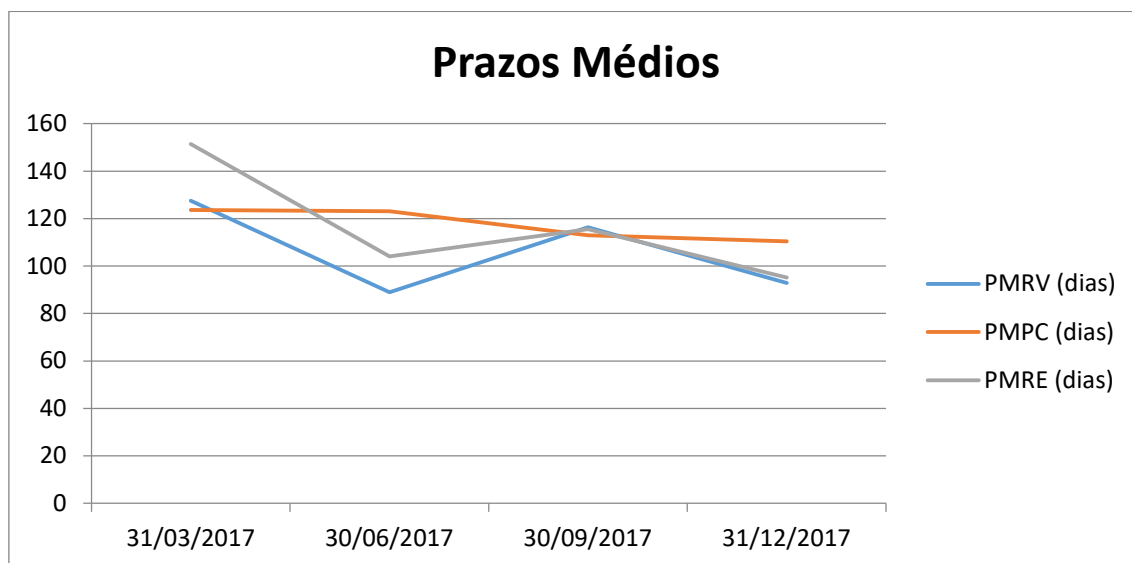
Assim, a partir das análises obteve-se os seguintes resultados.

Tabela 5 – Prazos Médios (Grazziotin)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	127	89	116	93
PMPC (dias)	124	123	113	110
PMRE (dias)	151	104	116	95

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 4 – Prazos Médios (Grazziotin)



Fonte: Elaborado pelo autor

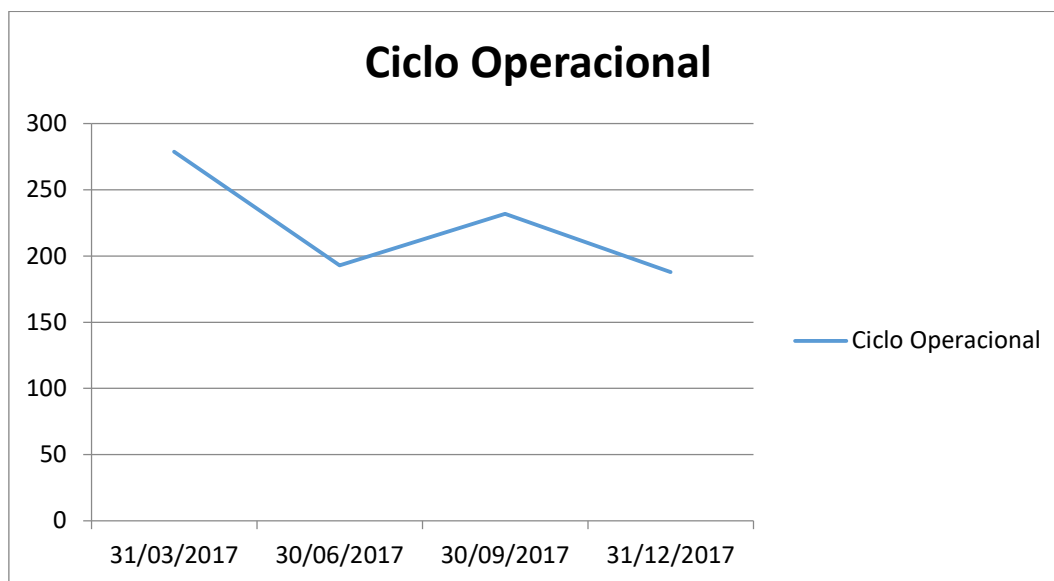
Para a Grazziotin, verificou-se uma oscilação mais acentuada dos indicadores ao longo dos trimestres, aproximando-se mais da questão da sazonalidade do setor conforme levantado na hipótese inicial. A única exceção foi o indicador de pagamento a fornecedores que decresceu em todos os períodos em um acumulado de 10,64% no ano, conforme é possível verificar no gráfico 4. Com tais variações, o ciclo financeiro teve seu início em 155 dias no primeiro trimestre, e terminou com 78 dias, um decréscimo durante o ano de 50%, como percebido na tabela a seguir a seguir.

Tabela 6 – Ciclo Operacional e Financeiro (Grazziotin)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional	279	193	232	188
Ciclo Financeiro	155	70	119	78

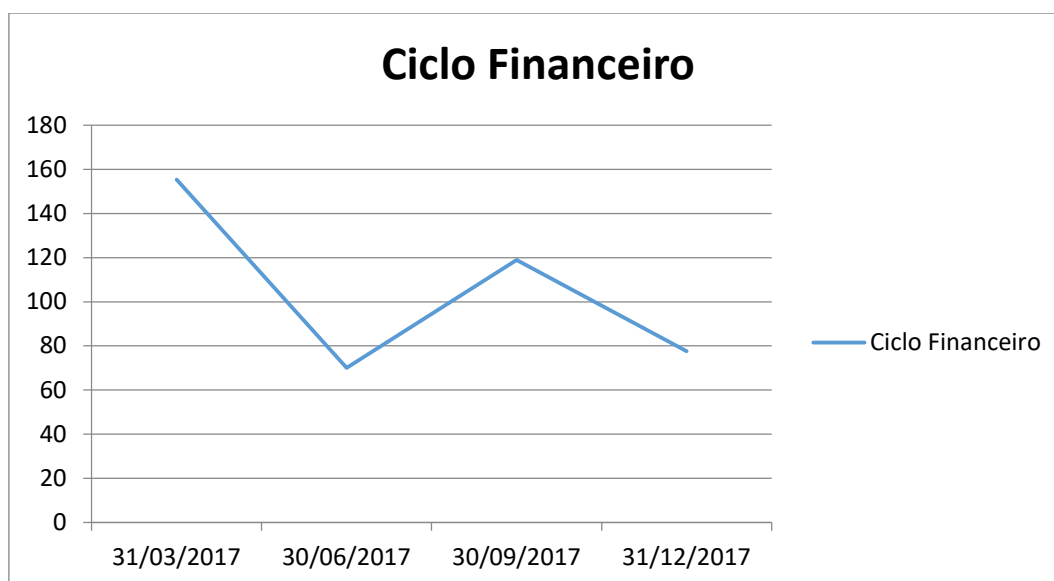
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 5 – Ciclo Operacional (Grazziotin)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 6 – Ciclo Financeiro (Grazziotin)



Fonte: Elaborado pelo autor

A partir dos resultados obtidos, pode-se afirmar que a Grazziotin ajudou a corroborar com o questionamento inicial, pois, pelos gráficos, é possível identificar claramente as oscilações ao longo do ano de 2017 em função da sazonalidade.

4.1.3 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.

A partir de informações adquiridas no *site* da empresa, a Guararapes, assim como a Arezzo, teve início a partir da ideia de dois irmãos, que abriram a primeira loja de roupa em Natal no ano de 1947. Quatro anos depois a empresa implantou uma pequena confecção em Recife e adquiriu diversos pontos de venda. Atualmente, por manter uma gestão integrada também de sua operação financeira, a Guararapes é a única empresa a integrar as três vertentes do seu negócio: varejo, indústria e financeira.

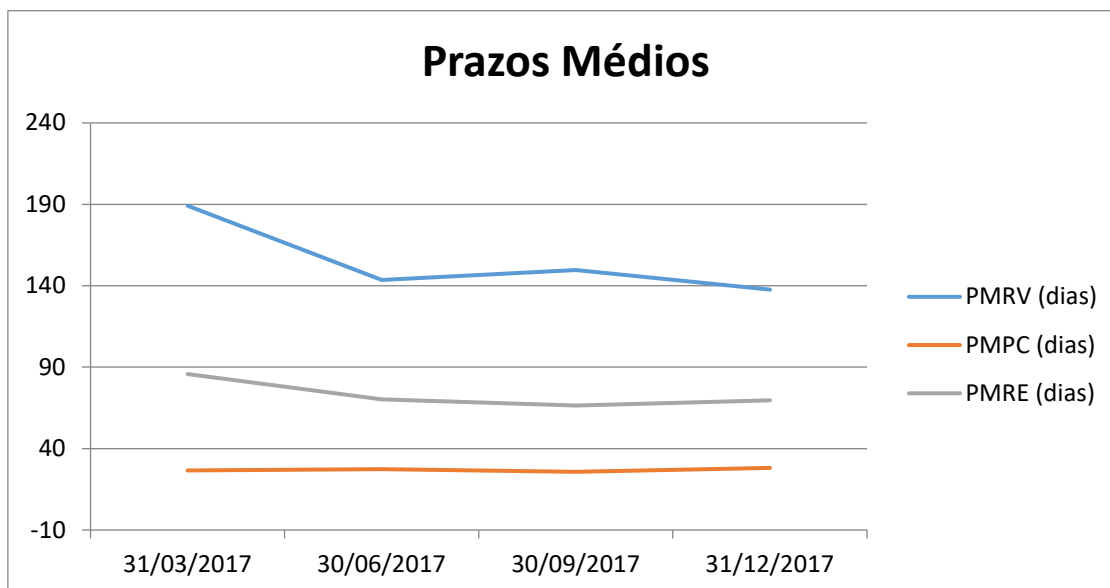
Com isso, os resultados obtidos com as análises, se encontram a seguir.

Tabela 7 – Prazos Médios (Guararapes)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	189	143	150	138
PMPC (dias)	27	27	26	28
PMRE (dias)	86	70	66	70

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 7 – Prazos Médios (Guararapes)



Fonte: Elaborado pelo autor

A partir da análise realizada, pode-se perceber que o PMRV oscilou de forma similar ao da Grazziotin, mas com menos intensidade, aumentando 4,3% do segundo para o terceiro trimestre e caindo 8,03% do terceiro para o último trimestre. O indicador médio de pagamento de compras manteve-se estável ao longo do ano e o PMRE decresceu nos

três primeiros trimestres e retomou, no final do ano, ao patamar atingido no meio do exercício.

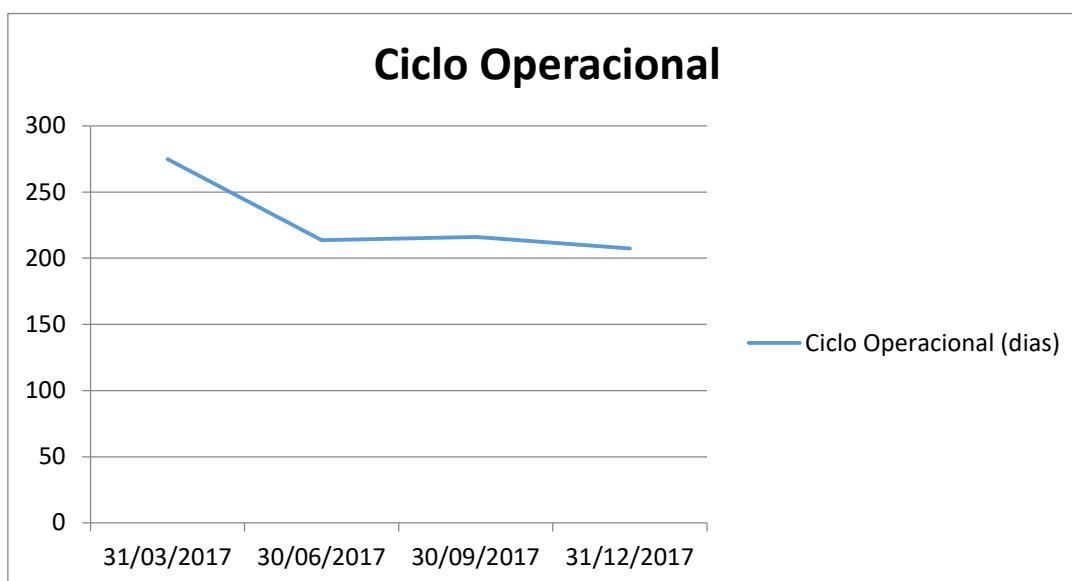
Como ambos os ciclos apresentam uma relação direta com os prazos médio, quando há alguma disparidade entre os valores, o que apresentar os maiores resultados ditará o desenho de seus gráficos, como pode ser observado quando comparados os gráficos 7, 8 e 9. Mesmo com ambos os indicadores de rotação de estoque e pagamento de compras apresentando variações contrárias ao que se busca demonstrar neste trabalho, o indicador responsável por determinar a curva dos ciclos foi o de recebimento de vendas.

Tabela 8 – Ciclos Operacional e Financeiro (Guararapes)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional (dias)	275	214	216	207
Ciclo Financeiro (dias)	248	186	190	179

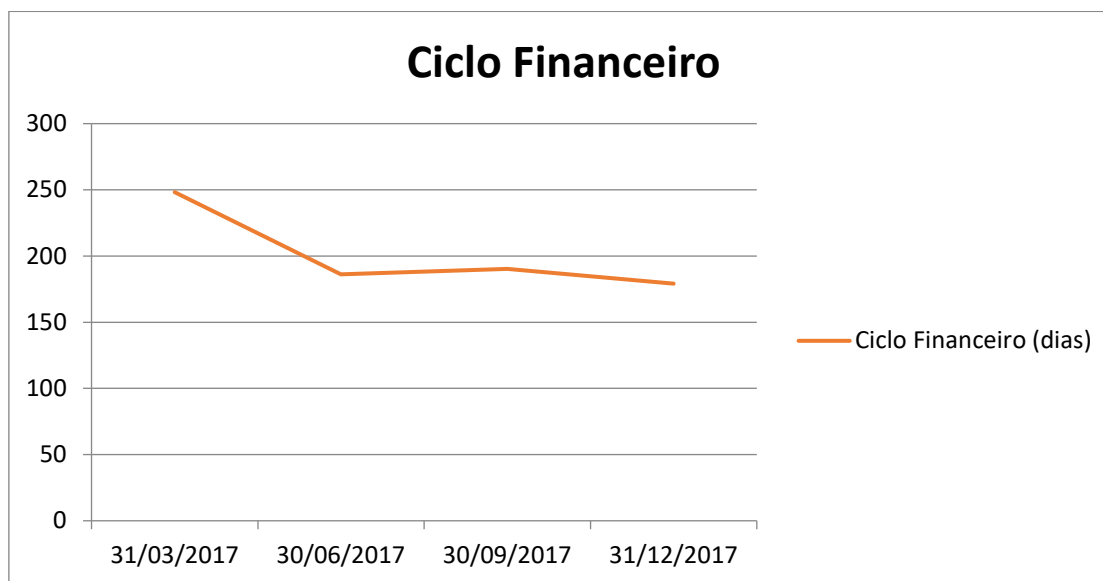
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 8 – Ciclo Operacional (Guararapes)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 9 – Ciclo Financeiro (Guararapes)



Fonte: Elaborado pelo autor

Dessa forma, tanto o ciclo financeiro quanto o operacional, apresentaram uma oscilação de forma a ratificar a hipótese inicial, mesmo com eles apresentando uma amplitude pequena a partir do segundo trimestre, conforme ilustrado nos gráficos anteriores.

4.1.4 LOJAS RENNER S.A.

A Renner é uma das marcas de loja mais conhecidas no Brasil. Foi fundada em 1965 como empresa independente do Grupo A. J. Renner. Com somente dois anos, abriu o capital. Em 1998 a empresa deixou de ser controlada pelo grupo familiar e passou o controle para J. C. Penney Brazil Inc., subsidiária de uma das maiores redes de departamentos dos EUA.

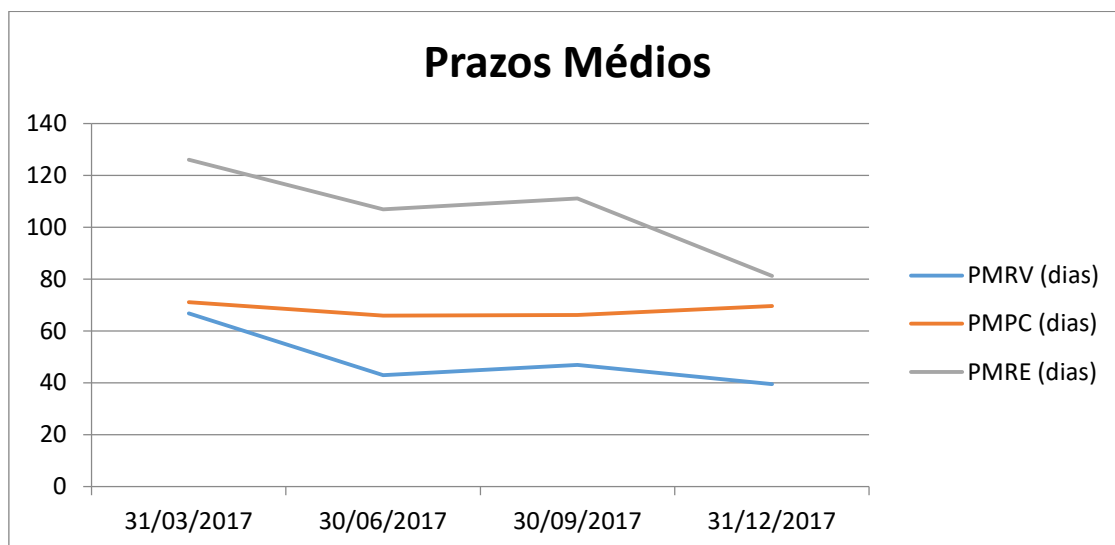
Em 2005 a empresa realizou sua oferta pública de ações, e hoje é considerada a maior varejista de moda do país, com lojas em todas regiões do país.

Tabela 9 – Prazos Médios (Renner)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	67	43	47	40
PMPC (dias)	71	66	66	70
PMRE (dias)	126	107	111	81

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 10 – Prazos Médios (Renner)



Fonte: Elaborado pelo autor

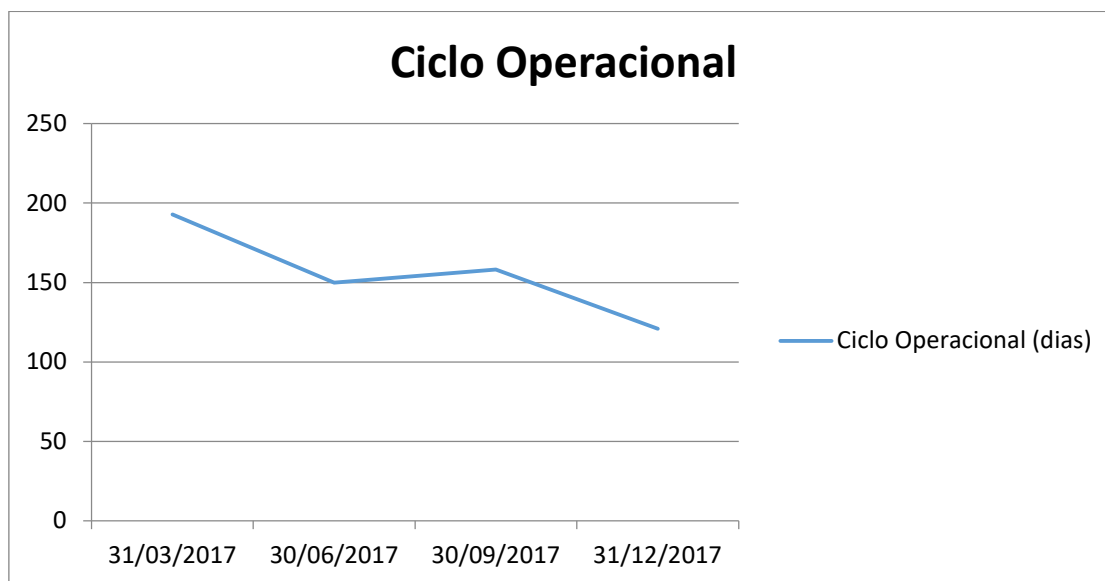
Para as Lojas Renner, o único indicador que se comportou de maneira diferente ao esperado foi o de pagamento de compras que se manteve estável no segundo e terceiro trimestres e apresentou um pequeno aumento no último trimestre, praticamente retornando ao valor médio de pagamentos registrado inicialmente no primeiro trimestre. Dessa forma, a predominância dos outros dois indicadores se destacou durante o cálculo dos ciclos, conforme exposto na tabela 10, retratando bem a alternância dos valores encontrados.

Tabela 10 – Ciclos Operacional e Financeiro (Renner)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional (dias)	193	150	158	121
Ciclo Financeiro (dias)	122	84	92	51

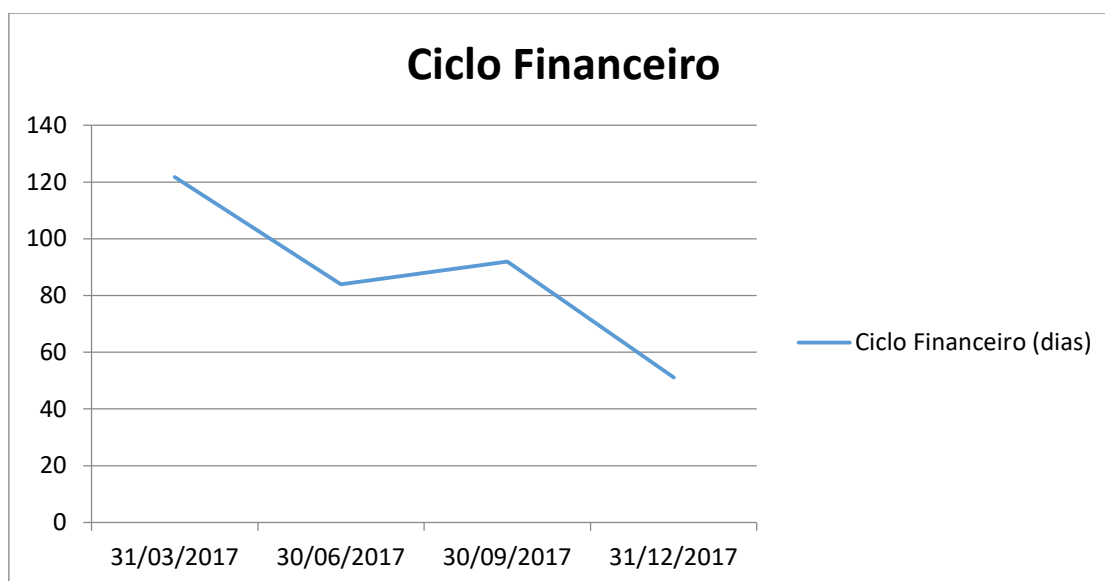
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 11 – Ciclo Operacional (Renner)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 12 – Ciclo Financeiro (Renner)



Fonte: Elaborado pelo autor

Sendo assim, o gráfico do ciclo financeiro da Lojas Renner se concebeu em concordância com o conjecturado inicialmente neste trabalho, podendo ser observadas as variações ocorridas ao longo do ano de 2017.

4.1.5 LOJAS MARISA S.A.

A Marisa é uma rede de lojas que vende produtos de moda feminina, masculina e infantil, porém, ela é mais conhecida pela moda feminina, tanto que é considerada maior rede de lojas de moda feminina e *lingerie* do Brasil, segundo o seu *site*. Além disso, foi a primeira rede de moda brasileira a ter uma loja virtual, isso deu um diferencial competitivo importante para ela, pois foi pioneira nesse ramo de vendas.

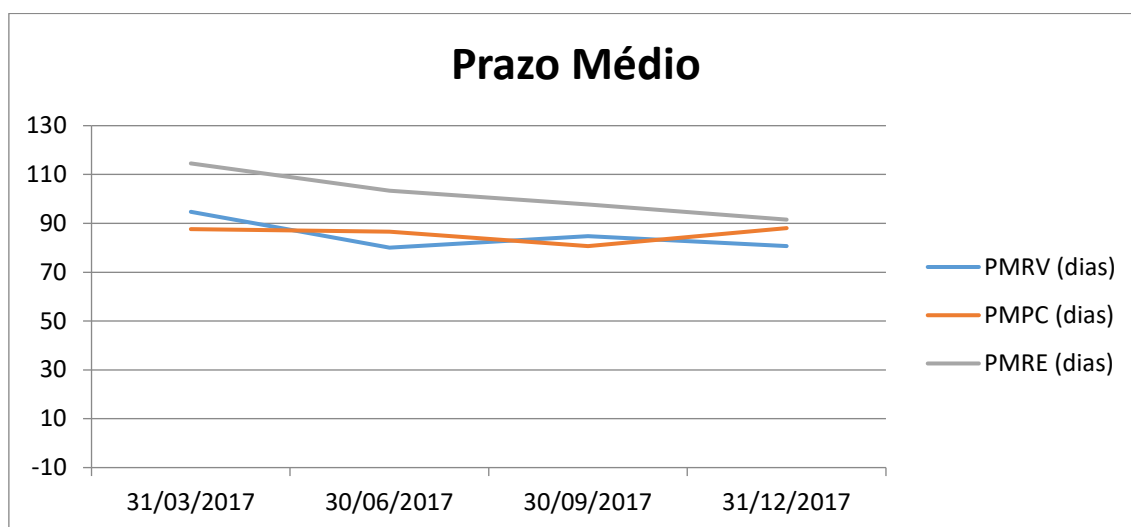
A análise da Lojas Marisa S.A. nos retornou os seguintes resultados.

Tabela 11 – Prazos Médios (Marisa)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	95	80	85	81
PMPC (dias)	88	87	81	88
PMRE (dias)	115	103	98	92

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 13 – Prazos Médios (Marisa)



Fonte: Elaborado pelo autor

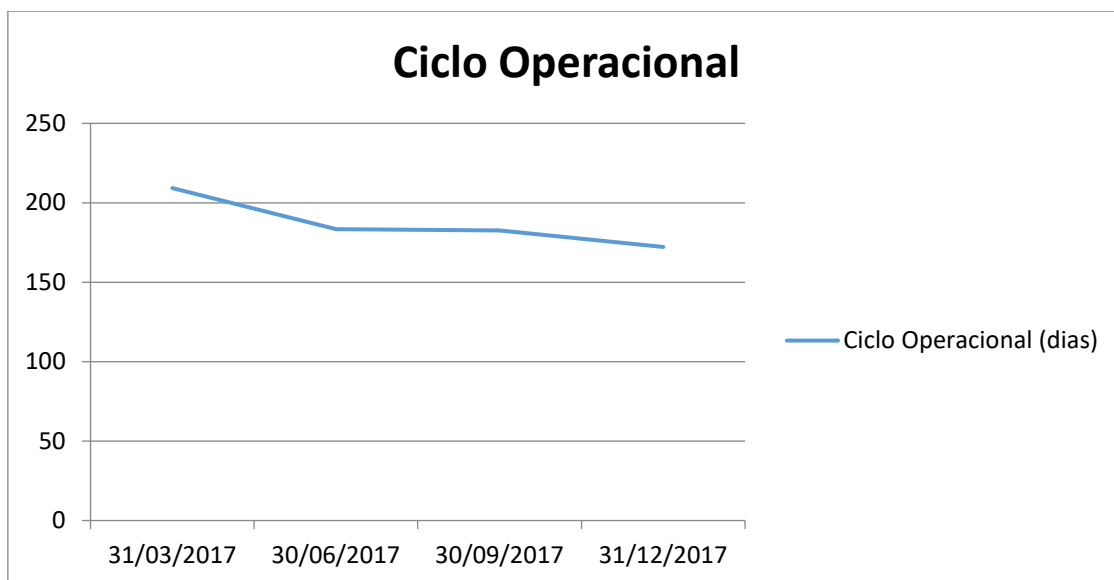
Os valores dos prazos médios obtidos no estudo da Marisa foram bem próximos um dos outros como é possível observar no gráfico 13. O único indicador que se movimentou conforme o esperado foi o de recebimento de vendas, os demais, ou retornaram valores menores a cada período que passou, como foi o caso do PMRE, ou se mantiveram estáveis durante todo o período analisado, como o PMPC.

Tabela 12 – Ciclos Operacional e Financeiro (Marisa)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional (dias)	209	183	183	172
Ciclo Financeiro (dias)	122	97	102	84

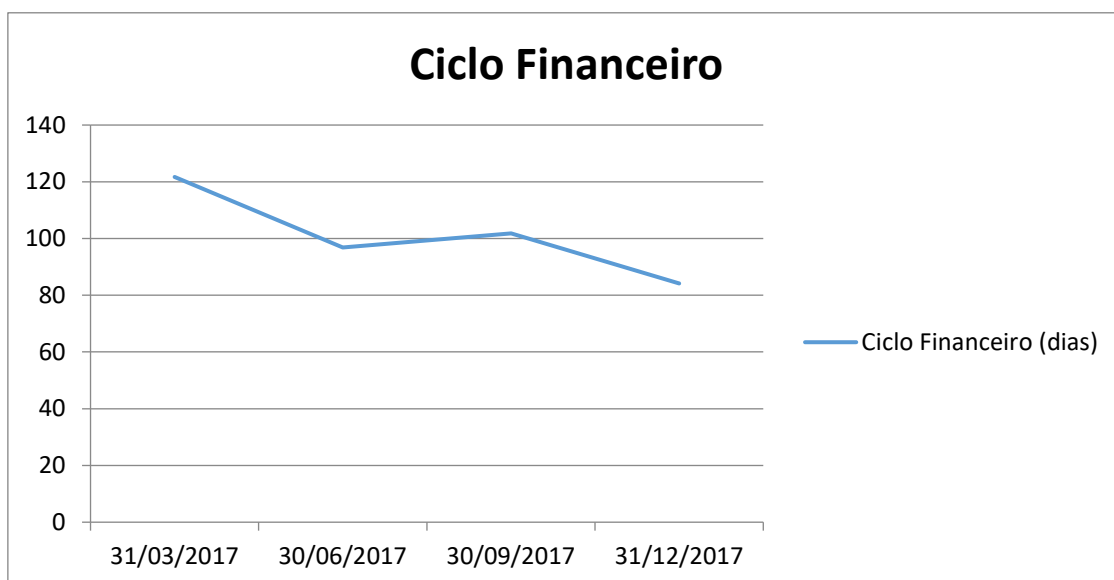
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 14 – Ciclo Operacional (Marisa)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 15 – Ciclo Financeiro (Marisa)



Fonte: Elaborado pelo autor

Portanto, assim como as outras três empresas do setor - Grazziotin, Guararapes e Renner - a Marisa apresentou uma oscilação do Ciclo Financeiro consoante ao esperado neste trabalho, variando em torno de 30% entre o início e o final do ano, como pode ser percebido no Gráfico 15. Esse fato se deu pela variação de 14,83% no indicador de recebimento de vendas, e principalmente, pelos 20% registrados no índice de giro de estoque. Tal alternância de valores é perceptível no Gráfico 13.

4.1.6 RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÃO DE ROUPAS S.A.

A empresa foi fundada em 1982 por duas renomadas profissionais do mercado de moda brasileiro. Em 1988 criaram a conhecida marca Le Lis Blanc, voltada para o público de alto padrão aquisitivo. Com o objetivo de expandir a marca, em 2008 a Restoque realizou a abertura do seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo.

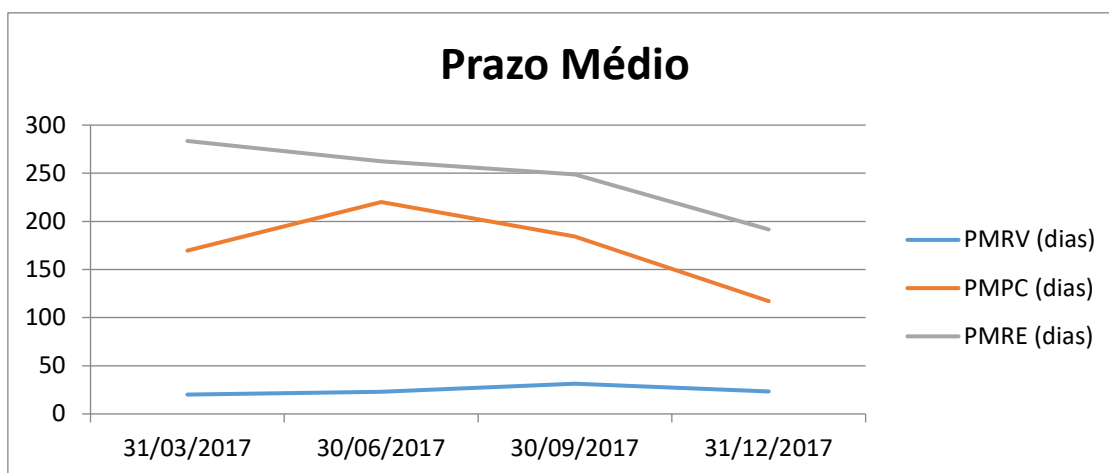
Os resultados obtidos no período analisado seguem a seguir.

Tabela 13 – Prazos Médios (Restoque)

Prazos Médios	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
PMRV (dias)	20	23	31	23
PMPC (dias)	170	220	184	117
PMRE (dias)	284	263	249	192

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 16 – Prazos Médios (Restoque)



Fonte: Elaborado pelo autor

A relação entre os indicadores de PMRV e PMPC para a Restoque é bastante positiva para a empresa com o recebimento das vendas em menos de um mês e o prazo

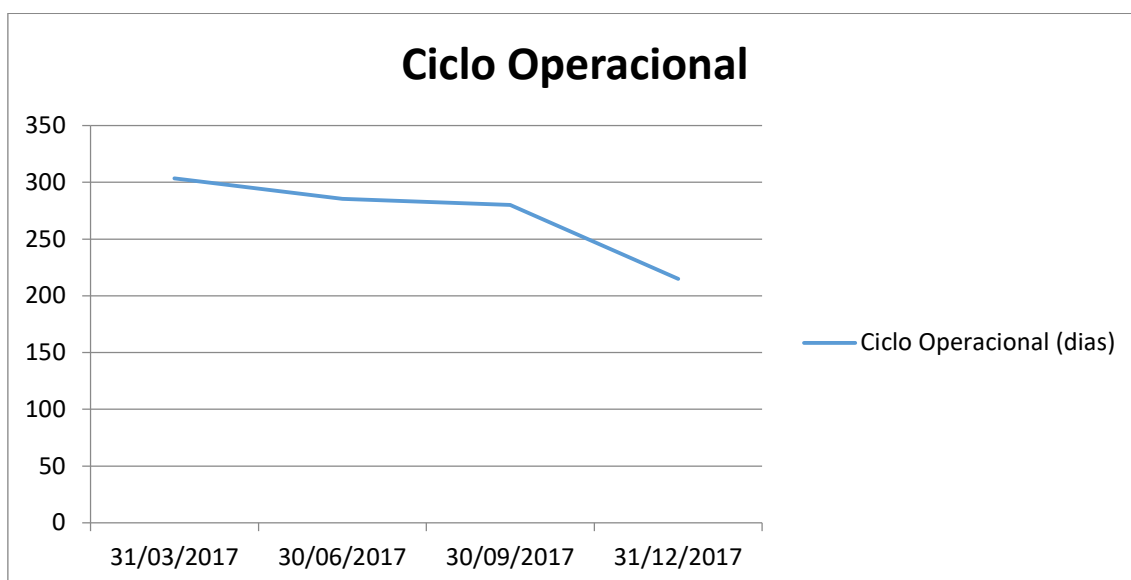
para pagamento aos fornecedores apresentando resultados elevados. O indicador de rotação de estoque também se comportou de forma positiva para a companhia, declinando a cada período que passava, o que pode ser um indicativo de que o planejamento está sendo refinado, de forma que a companhia mantenha menos produtos em estoque.

Tabela 14 – Ciclos Operacional e Financeiro (Restoque)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional (dias)	304	285	280	215
Ciclo Financeiro (dias)	134	65	96	98

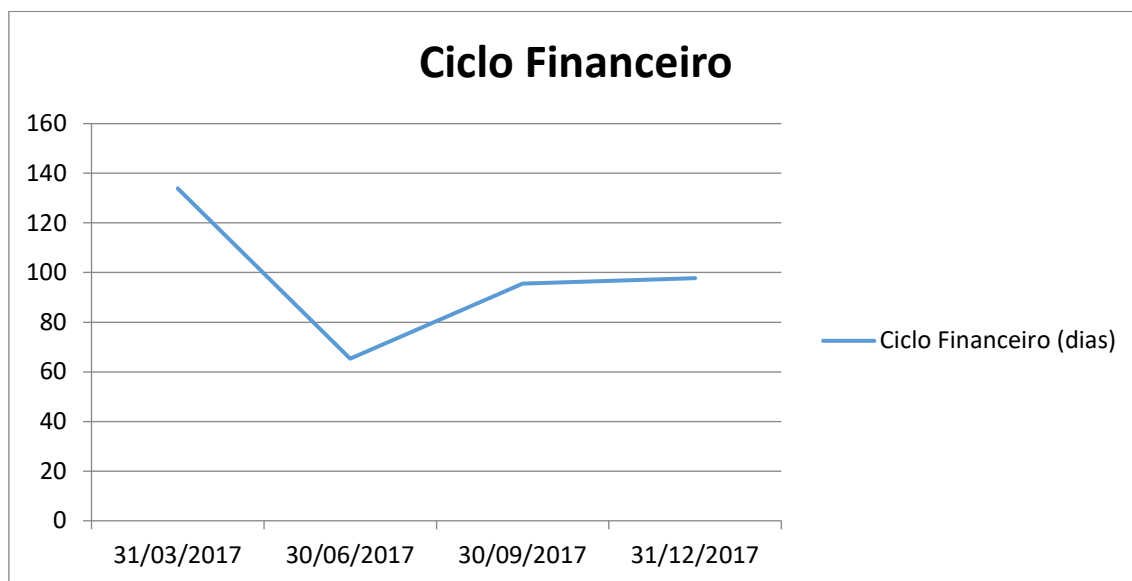
Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 17 – Ciclo Operacional (Restoque)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 18– Ciclo Financeiro (Restoque)



Fonte: Elaborado pelo autor

Apesar dos indicadores estarem favoráveis para a organização, o Ciclo Financeiro da Restoque não retornou os resultados esperados para o setor em análise, como pode ser observado no gráfico 18.

4.2 ANÁLISE COMPARATIVA DAS COMPANHIAS DE VAREJO

Conforme observado, a exceção da Arezzo, todas as outras companhias apresentaram queda no Ciclo Financeiro no final do período, indicando uma característica deste segmento, já que esse é o período em que as vendas aumentam devido às festividades de final de ano como demonstrado no artigo de Mesquita e Martins. A divergência principal encontrada durante as análises ocorreu no segundo trimestre analisado, nele, a Restoque e a Guararapes exibiram uma movimentação ascendente, enquanto as demais, apresentaram movimentação no sentido oposto. Contudo, tais variações divergentes do esperado não afetaram o resultado final esperado.

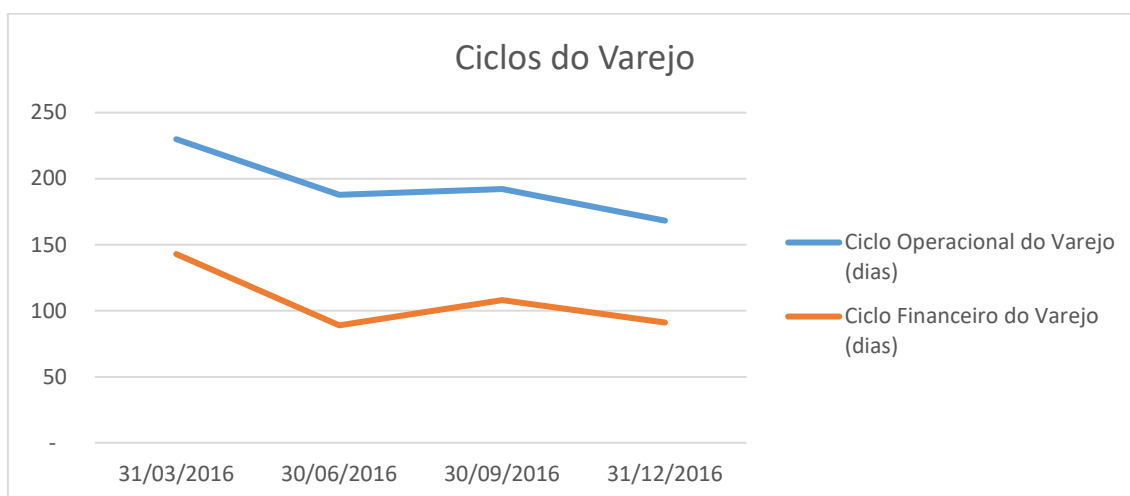
Para elucidar os resultados do setor analisado, pegou-se os valores médios dos ciclos Operacional e Financeiro das empresas analisadas para observar seus comportamentos ao longo do exercício de estudo. A partir dos resultados a seguir, é possível perceber que os ciclos oscilam durante o ano.

Tabela 15 – Ciclos Operacional e Financeiro (Varejo)

Período	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017
Ciclo Operacional do Varejo (dias)	230	188	192	168
Ciclo Financeiro do Varejo (dias)	143	89	108	91

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 19 – Ciclos Operacional e Financeiro (Varejo)



Fonte: Elaborado pelo autor

O estudo realizado por Mesquita e Martins (2011) buscou demonstrar a influência exercida pela sazonalidade em alguns indicadores. Como resultado, concluíram que “indicadores como giro do ativo e endividamento não apresentam grandes flutuações em empresas com maior ou menor sazonalidade” (MESQUITA; MARTINS, 2011, p. 84). Entretanto, os pesquisadores observaram que o índice de rentabilidade oscilou conforme a intensidade da sazonalidade das empresas do setor do varejo analisadas, ou seja, quanto maior a sazonalidade apresentada pela empresa, maior o índice de rentabilidade. Outro indicador que reage às variações do setor, é a Necessidade de Capital de Giro, que, conforme exposto no trabalho de Marques e Braga (1995, p. 58), recebe investimentos adicionais nos meses que precedem os picos de vendas proporcionados pela sazonalidade no segmento de brinquedos. Tais estudos corroboram com o objetivo deste trabalho que, ao analisar o resultado obtido com a comparação dos ciclos financeiros das empresas de tecido, calçado e vestuário, permitiu evidenciar outro indicador que é impactado pelo fator sazonalidade, característico do varejo.

5 CONCLUSÃO:

A elaboração dos ciclos operacional e financeiro de uma companhia tem a função de apresentar uma visão mais ampla ao gestor financeiro das entradas e saídas de recursos. Conforme exposto nas seções anteriores, este estudo teve como objetivo analisar não só os ciclos de caixa das empresas do setor de varejo selecionadas, mas de verificar se a sazonalidade característica do setor pode ser percebida por esse indicador.

Para responder essa questão foram levantadas todas as demonstrações financeiras padronizadas necessárias das empresas escolhidas para que se pudesse realizar os cálculos de seus ciclos financeiros ao longo dos quatro trimestres do ano de 2017. Então, traçaram-se as curvas de comportamento dos indicadores e foram realizadas suas análises para melhor ilustrar os resultados obtidos.

Finalmente, a partir dos resultados apurados das seis empresas, pode-se afirmar que, para o ano de 2017, a sazonalidade do setor de varejo pode ser percebida a partir do Ciclo Financeiro do segmento de tecido, vestuário e calçados, como questionado inicialmente no problema deste presente trabalho. Essa conclusão representa mais um elemento para os resultados encontrados nos outros trabalhos citados que expõem a questão da sazonalidade do setor de varejo por outros enfoques, podendo ser pela análise dos investimentos em IOG realizados nos períodos que antecedem os momentos de grande volume de vendas (MARQUES; BRAGA, 1995), ou então pela análise dos indicadores de rentabilidade, que se mostram superiores em companhias com maior sazonalidade, quando comparadas com as de setores de menor sazonalidade, conforme o estudo de Mesquita e Martins (2011).

Contudo, vale ressaltar que esta é uma análise pontual tanto com relação ao segmento, quanto ao período de escopo. Portanto, como próximos passos, poderiam ser realizadas novas pesquisas com foco em outros períodos e fazer um comparativo, para assim, reforçar os resultados encontrados ou refutá-los. Além disso, em um próximo trabalho o escopo de análise poderia ser ampliado para abranger também outro segmento do setor de varejo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. 2. ed. São Paulo: Atlas. 2006.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Administração do capital de giro. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. Curso de Administração Financeira. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BARROS, Aidil de Jesus da Silveira; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. Fundamentos de metodologia científica: um guia para a iniciação científica. 2. Ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

BALDISSERA, Carla et al. Análise do ciclo operacional e financeiro: um estudo de caso em uma empresa do ramo moveleiro de São Bento do Sul – SC. In: XXII Congresso Brasileiro de Custos, 2015, Foz do Iguaçu.

BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, p. 51-64, jun. 2004.

FERRARI, Ed Luiz. Análise das Demonstrações Contábeis. 1 ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2013.

FERREIRA, Fatima; PIMENTEL, Renê Coppe; BEZERRA, Francisco Antonio. O Efeito da Gestão Trimestral do Capital de Giro Sobre o Desempenho: uma Análise Multissetorial. RAGC, [S.l.], v. 4, n. 14, p. 69-84. 2016. Disponível em: <<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/viewFile/806/587>>. Acesso em: 21 jul. 2018.

HISTORIA Grazziotin. Disponível em:<<http://www.grazziotin.com.br/NLWeb/invoker>>. Acesso em 10 jun. 2018

HISTORICO e Perfil da Companhia. Disponível em: <<http://ri.riachuelo.com.br/show.aspx?idCanal=vw1IOPp7f0b2cA+k+n7G3w==>>. Acesso em: 17 jun. 2018.

HISTORICO. Disponível em: <http://www.lojasrennersa.com.br/pt_br/institucional/historico>. Acesso em 18 jun. 2018.

HISTORICO e Perfil Corporativo. Disponível em: <http://www.restoque.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=41514>.

Acesso em: 19 jun. 2018.

LOBATO, Fernanda Tavares Rezende; SILVA, Ana Paula; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. O impacto da estratégia de crédito na liquidez e rentabilidade: uma análise das lojas de departamentos do setor de comércio varejista. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, UFSC, v. 6, n. 12, p. 11-34, abr. 2009. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=76212912002>>. Acesso em: 08 jul. 2018.

MACHADO, Julio Henrique. Estrutura de capital e alavancagem financeira. 2007. Disponível em: <<https://www.classecontabil.com.br/artigos/estrutura-de-capital-e-alavancagem-financeira>>. Acesso em: 13 jan. 2017.

MARION, José Carlos. Contabilidade Básica. 10 ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial. 7 ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2012.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do Capital de Giro: o Modelo Fleuriet. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, maio. 1995.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Estudo de caso: uma estratégia de pesquisa. São Paulo: Atlas, 2008.

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MENDES JUNIOR, Volnei José. Investigação dos Prejuízos Relacionados à Estrutura Patrimonial e Financeira das Indústrias de Brinquedos Listadas na BM&FBovespa; no Período de 2000 a 2016. 2017. 64 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017. Disponível em: <[https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/178640/Monografia Volnei Jose Mendes Junior.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/178640/Monografia%20Volnei%20Jose%20Mendes%20Junior.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em: 13 jan. 2017.

MESQUITA, José Marcos Carvalho de; MARTINS, Henrique Cordeiro. Segmento varejista: sazonalidade das vendas e resultados financeiros. *Brazilian Business Review*, v. 8, n. 3, p. 66-87, Jul. – Set. 2011. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/1230/123021306004/>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

SÁ, Carlos Alexandre. Fluxo de caixa: a visão de tesouraria e da controladoria. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Edno Oliveira dos. Administração financeira da pequena e média empresa. 1

ed. 7. reimp. São Paulo: Atlas, 2009.

SBVC (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo). O Papel do Varejo na Economia Brasileira. 2017. Disponível em: <<http://sbvc.com.br/o-papel-do-varejo-na-economia-brasileira-dezembro-2017/>>. Acesso em: 20 jan. 2017.

SOBRE a Arezzo, Disponível em: <<https://www.arezzo.com.br/institucional/sobreArezzo>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

SOBRE a Marisa, Disponível em: <<https://www.marisa.com.br/institucional/sobre>>. Acesso em: 18 jun. 2018.

WORLD DEVELOPMENT Indicators Database. Comércio (em% do PIB). World Bank, December 2016. Disponível em: <https://www.google.com.br/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=ny_gdp_mktcd&hl=pt&dl=pt#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=ne_trd_gnfs_zs&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:BRA&ifdim=region&hl=pt&dl=pt&ind=false>. Acesso em: 20 jan. 2018.